

Contents *****

特集：「トランプ劇場」に揺さぶられる日々	1p
＜海外報道ウォッチ＞	
「トランプ不況」がやってくる？	7p
＜From the Editor＞ 「開かれたジャパンファースト宣言」	9p

特集：「トランプ劇場」に揺さぶられる日々

前号「トランプ政権、疾風怒濤の1か月」をお送りしてから、2週間が経過しました。「トランプ劇場」はさらに加速して、①ゼレンスキー大統領との首脳会談、②追加関税をめぐる朝令暮改、そして③トランプ氏5回目となる議会合同演説、などのドラマを量産しています。いやもう、なんと反応したらいいのか。文字通り世界中が振り回されっぱなしで、市場もどう反応していいのか迷っている様子。

ここまでくると、客観的に分析するには時間が足りません。むしろ感情が先に立ちます。むしろ今のようなときは、素直に主観的に書くのがいいのかもしれない。ということで、この2週間のドラマを率直に振り返ってみたいと思います。

●議会合同演説（3/5）にあきれ返る

日本時間の3月5日（水）午前11時15分。トランプ氏にとっては5回目の議会合同演説が始まった。合衆国憲法に定められた、年に1度だけの大統領による議会演説である。

この演説、通常の年は「一般教書演説」（States of the Union）と呼ばれるが、大統領当選の年に限って「議会合同演説」（Joint Session of Congress）と称する。ただし日本のメディアは、日本風に「施政方針演説」と呼んでいる。もちろん意味的には間違っていない。

会社のデスクでPCを使って聞き始めたのだが、今年のトランプ演説はとにかく長いのである。正午を過ぎてもまったく終わりそうな気配がない。「これはひょっとすると史上最長を狙っているのでは…？」と、嫌な予感が浮かんた。

その場合、過去最長の一般教書演説は2000年にクリントン大統領が演じた1時間半である。この年の米国経済は絶好調で、「IT革命」や「財政黒字化」が話題になっていた。クリントン氏は、**”The state of our union is the strongest it has ever been.”**（わが国の状況は史上最強であります）と述べたものである。

筆者の予感は的中した。トランプ大統領の議会演説は 100 分間と、2000 年の記録を超えてきた。こんな長尺の演説を、78 歳の高齢者が演じているのだから、とにかく感心するほかはない。最後まで「嘔み」も息切れなく、滑舌も悪くない。途中で水を飲むことさえなかった。この間、後方のヴァンス副大統領とジョンソン下院議長が、立ったり拍手したり座ったりを繰り返すのが、まるでコメディアンの所作のように見えた。

トランプ氏は冒頭から選挙での自分の勝利を誇り、民主党を罵倒していた。民主党側もけんか腰で、派手にヤジを飛ばしたアル・グリーン下院議員が退場を命じられた。女性議員のピンクの服による意思表示があり、プラカードを掲げての抗議があり、サンダース上院議員などは途中で帰ってしまった。そして、全員が立ち上がるスタンディングオベーションは 1 回もなかった。議会演説は長年見ているが、こういうこともめずらしい。

議会演説では、しばしば「お涙頂戴」的な仕掛けが行われる。今年の場合は、小児がんのサバイバーで、「大人になったら警官になるのが夢」という 13 歳の黒人少年、JD ダニエル君が登場した。医師から余命 5 カ月と言われながら、発病からもう 6 年が経過している。地元警察はダニエル君を名誉オフィサーに任命している、という説明がなされる。もちろん場内は「JD! JD!」という大合唱である。そこでトランプ氏は宣言する。「新たなシークレットサービス長官に命じて、君を正式なエージェントに任命する」と。

くさい芝居ではあるけれども、筆者は「民主党もここは立って拍手すべきではないか」と感じたものである。もっともその後がよくなって、トランプ氏は「小児がんが増えているのは化学物質のせいだ」という怪しげな説を披露し、そこからロバート・ケネディ・Jr 新厚生長官を紹介する。こんな調子であるから、民主党議員は迂闊に立って拍手すると後が気まずいことになる。それくらい党派色が強い議会演説であった。

イーロン・マスクを持ち上げたシーンも興味深かった。新組織 DOGE（政府効率化省）を率いての獅子奮迅の活躍を紹介し、「彼のお陰で政府の無駄遣いがこんなにみつかった」と称えたのであるが、そこで挙げた事例が「不法移民向け無料住宅の提供」「ミャンマーにおける DEI 奨学金」「レソトとかいう、アフリカの誰も知らない国での LGBT 支援事業」などである。察するに民主党政権下で、その手の「Woke な」海外援助予算が増えていたのであろう。この手の予算を切れば、共和党支持者は快哉を叫ぶだろうが、民主党支持者は切齒扼腕ということになる。

おそらく「マスク推し」には、トランプ氏なりの配慮があったのだろう。DOGE は短期間に強烈な成果を挙げつつあるが、同時に各方面で反発を招き、抗議活動や訴訟が相次いでいる。マスク氏当人は超強靱メンタルの持ち主なので、まったく気にしていないようであるけれども、大統領としては一部の「不仲説」を払拭し、「誰が何と言おうが、俺はコイツを使うぞ!」と示す必要があったのではないか。

ちなみに今から 8 年前、2017 年 2 月 28 日に行われたトランプ氏初の議会合同演説は、「大統領らしい」立派なもので、会場全体が何度も拍手を送ったものである。はて、トランプ第 2 期政権は第 1 期に比べて後退したのか、それとも進化したのだろうか?

●ウクライナとの首脳会談（2/28）に怒りを覚える

今週の議会合同演説以上に、「トランプ劇場」を印象付けたのが先週行われたゼレンスキー大統領との首脳会談であった。両国首脳が TV カメラと取材陣を前に口論となり、そのまま「喧嘩別れ」になってしまった。あまりにも衝撃的で、歴史に残ることはもちろん、時代の転換点を感じさせる出来事であった。

日本時間では 3 月 1 日土曜の朝に報じられたが、筆者は正直言ってその日は脱力してしまい、しばらく何も手につかなかった。あれではゼレンスキー氏が気の毒過ぎるし、トランプ&ヴァンスコンビがヤバ過ぎるのではないか。

そして、そのとんでもない正副大統領が選ばれたのは、昨年 11 月の米大統領選挙という「民意」によるものである。彼らがどんなに酷い仕打ちをしても、民主主義の結果なのだと言われれば文句のつけようがない。

さらに筆者が唾然としたのは、日本国内には両国首脳会談の一部始終を見て、あれこれと細かな論評する人が少なくなかったことである。ゼレンスキー氏は自国のために、もっと我慢をすべきだったのではないか、戦時下においてはそれが現実的な態度ではなかったか、などの声である。

筆者もそれなりに現実主義者のつもりではあるが、正直、怒りの方が先に立った。要は以下のような思いである。

- * 攻め込まれて、やむなく戦っている国の首脳に対し、自分たちの軍事援助に対する感謝の念が足りない、などと説教するような国だったのか、米国は。
- * ホワイトハウスに招かれたら、戦時の宰相であってもスーツを着ていかないとマナーにもとる、というほど格式の高い国だったのか、米国は。
- * 大統領の機嫌を損ねたから援助を止められても仕方がない、というくらいトップがお偉い国だったのか、米国は。大統領は専制君主ではなく、任期が終わればタダの人になる。それがジョージ・ワシントン以来の矜持だったのではなかったのか。
- * こんな言葉は英語にはないけれども、「義を見てなさざるは勇なきなり」という心意気を有していたのが米国ではなかったのか。手ぶらで帰っていくゼレンスキーに対し、「済まない！」と感じるのが本来のアメリカ人ではないのか。
- * 軍事協力の代償として地下資源を寄こさないと、これ以上は支援を続けられないなんて、そんな意地汚い国だったのか、米国は。

あらためて上記のように書き出してみると、ああ、自分の中にある米国のイメージはひと昔前のものだった、自分は「ないものねだり」をしているのだな、と思ひ知らされた。そうだとしたら、こちらの考え方を改めるしかない。そのことをもっとも痛切に感じたのは、ゼレンスキー氏自身であっただろうが。

●欧州の素早い反応に希望を感じる

欧州諸国も同様な危機感を覚えたようである。ロンドンではスターナー首相が失意のゼレンスキー氏を迎えた。マクロン大統領もすぐに同調し、今週は英仏が中心になって欧州臨時首脳会議が開催されている。加えてドイツも、伝統たる財政均衡主義を打ち捨てて防衛予算を増やすと表明した。それも先月の総選挙で敗れ、近く表舞台を去る予定のショルツ首相が言っている。

欧州首脳の危機意識を強めたのは、2月14日にミュンヘン安保会議で行われたヴァンス副大統領の演説であっただろう。米国から欧州への強烈的な「ヴァレンタイン・プレゼント」については、本誌の前号でも取り上げた¹。「米欧関係の終わりの始まり」を告げる寒々しいメッセージであった。

しかもヴァンス氏は、2024年のミュンヘン会議にも米上院議員として出席し、パネルディスカッションで以下のようなことを述べていた²。要は「この戦争は勝ち目がないし、われわれの優先順位も低いから、あなたたちが責任を持つべきだ」というのである。

- * ウクライナ支援の限界：資金ではなく兵器生産がボトルネック。西側はロシアほどの武器生産能力がない。
- * 和平交渉の必要性：武器供給が限られている以上、ウクライナ戦争は交渉による解決しかない。
- * 米国の外交優先順位：ロシアは脅威だが、米国が重視するのは東アジア。
- * 欧州の安全保障の自立：米国は東アジアに注力するから欧州は自分で防衛能力を強化せよ。
- * 脱工業化のリスク：戦争で重要なのはGDPより工業生産力。欧州は自国の安全保障強化のためにも工業を維持せよ。

ただし、本当に欧州が自分たちだけでウクライナを防衛できるか、と云えばそこはやや怪しい。2月19日付けのFT紙”How Europe can defend itself without US help”によれば、欧州軍が米国の助け抜きに任務を遂行することは難しいとのこと。

FT記事によれば、欧州の軍隊は過去80年間、米国の支援に頼るよう編成され、訓練されてきた。全部を置き換えるには時間も資金もかかる。しかもその間に、トランプ大統領が欧州駐留米軍9万人を撤退させてしまうかもしれない。加えて諜報や軍事衛星、スターリンクのような米国製サービスが共用できなくなれば、失われるものは大きい。

さらに悩ましいのは「核の傘」問題である。英仏は確かに核保有国ではあるが、そのほとんどは戦略核であり、戦場での使用を想定した戦術核を持っていない。考えたくもないことだが、欧州がロシアとの限定核戦争に突入した場合はどうするのか。言葉悪く言えば、今まで欧州はその手の「汚れ仕事」を米軍に丸投げしていた、ということだ。自主防衛は言うは易く、行うは難い、ということになる。

¹ その後、東洋経済オンラインでも3月1日付で「ついにアメリカと欧州の『文化大戦争』が始まった」という小文を寄稿している。<https://toyokeizai.net/articles/-/861473>

² 山形浩生氏のブログ「経済のトリセツ」による。<https://cruel.hatenablog.com/entry/2025/02/15/213037>

●「トランプ関税」に振り回される (3/4)

欧州がトランプ政権から、安全保障という「イノチの問題」を突き付けられていた時期に、日本国内の懸念はもっぱら関税という「おカネの問題」であった。いや、この国では防衛問題さえも、「GDP比で2%か3%か」というおカネの次元になってしまう。よくよく「平和ボケ」しているものである。

その関税について、トランプ政権は「朝令暮改」を繰り返している。従来からの本誌読み筋は、以下のようなものであった。

- ① カナダ、メキシコなど国単位で突き付けている関税は「ディールが目的」。
- ② 鉄鋼アルミ/自動車など品目ごとの包括的関税は本気でやってくる。
- ③ 「相互互惠関税」は技術的な困難があり、4月2日からの導入は困難ではないか。

ところが驚いたことに、3月4日からカナダ、メキシコ向け追加関税を本当に実施するというのである。USMCAには「安全保障上の問題が生じた際には関税をかけてもいい」という例外規定があり、そのためにフェンタニルという理由が使われたのであろう。

ただし、これをやると米国の自動車会社が最大の被害者になってしまう。彼らは北米内で高度なサプライチェーンを作っている。部品がカナダ、米国、メキシコ内で複合的に移動することがあるので、下手をすれば「往復ビンタ」で関税を課せられてしまう。「自国産業保護」を旨とするトランプ政権が、文字通り自分の足を撃つようなことになる。

3月4日の議会合同演説では、この問題は特に触れられなかった。ということは、いよいよ実施されるのかと思ったら、3月6日になって大規模な救済措置を認めるとのことである。USMCAに適合した輸出品については、4月2日まで追加関税を猶予する。GMやフォードによる必死のロビイングが、ようやく届いたのかもかもしれない。

ただし米加墨の3日国内では、USMCAを使わない輸出入も盛んにおこなわれている。もともと米国の関税率は低いので、面倒な手続きは取りたくないという貿易業者もいるからだ。するとそちらには、25%の追加関税がまともに課せられることになる。

ここまできると、いよいよ現場は混乱の極みである。カナダとメキシコに対する関税は、もともとトランプ氏が1月31日に言い出したもの。2月4日から25%だと宣告したのに、その前日になって「発動の1か月延長」を宣告した。そして3月4日は、土壇場での2度目の延期措置である。何を信用したらいいのかわからない。

加えて問題なのは、隣国との関係悪化である。メキシコはまだしも対米関係は低姿勢だが、カナダは報復関税を用意するなど相当に対米不信が募っている様子。

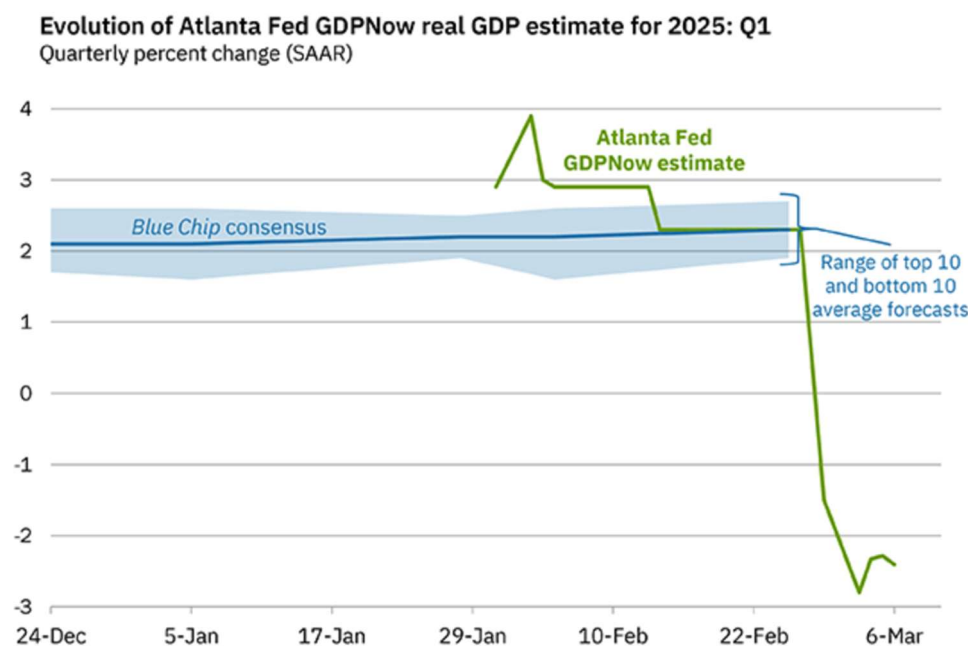
トランプ氏は、議会合同演説ではこうも言っている。「関税を上げたお陰でTSMCが対米投資を決めてくれた。それに比べればCHIPS法など、わざわざ補助金を払って工場を作ってもらっている。関税さえ上げれば、彼らは勝手に投資してくれるのに」

TSMC がどんな思いで対米投資を決めたのか、まったく配慮している様子がない。ここまでの自分勝手はいつそすがすがしいほどだ。ただし「相手のことを全く考えない」**トランプ氏の自己本位**は、いずれツケを払わされることになるのではないだろうか。

●米国経済に「黄信号」がともり始めた (3/3)

「トランプ関税」の影響は、いずれ米国経済が全身で受け止めることになるだろう。関税がもたらす効果については、従来通り「マクロでは軽微、ミクロでは重大」という整理でいいと思うけれども、これだけ朝令暮改が繰り返されると企業経営の不透明性が高まってしまう。経済活動自体が、低下してしまうのではないだろうか。

アトランタ連銀が発表している「GDP Now」は³、3月3日発表分で今年1-3月期 GDP 成長率が▲2.8%に悪化した。2月26日までは2%台のプラス圏にあったのだが、急速に下方修正されている。GDP Now はリアルタイムの推計値であり、そのときどきの経済データに沿って機械的に判定される。ちなみに最新の3月6日発表分では▲2.4%となっている。



仮に今期の米国経済がマイナス成長になるとしたら、2022年1-3月期（▲1.0%）以来のことになる。しかも限りなく人為的な落ち込みであり、命名するとしたら「トランプ不況 (Trumpian Economic Slowdown)」であろう。

このところ急速に増えている米国経済の悪化観測については、次ページからの「海外報道ウォッチ」をご参照願いたい。

³ <https://www.atlantafed.org/cqcr/research/gdpnow>

<海外報道ウォッチ>

「トランプ不況」がやってくる？

(観察対象：The Economist/ FT/ NYT)

昨年 11 月の当選直後、市場は「トランプ・トレード」で大いに賑わったものだ。しかし昨今は「トランプ不況」が懸念され始めている。先月から米国の経済指標がビミョーな感じになっていて、その上に「トランプ関税」などネガティブな政策が予想されるからだ。

まずは 3/2 付の The Economist 誌 Finance and economics 欄から、**”America faces a Trumpian economic slowdown”⁴** (トランプ的な景気減速に直面する米国)。

- * 「黄金時代は今、始まる」とトランプ氏は 1/20 に宣言した。それから 6 週間、投資家やエコノミストたちは、それほど楽観的ではない可能性を検討し始めている。
- * 普通の米国民の気分は暗い。ミシガン大消費者信頼感指数は 2 月に急落。コンファレンスボードの 2 月消費者期待指数も同様に景気後退を示す水準である。トランプ関税によるインフレ再燃が懸念材料だ。3/4 には対加墨中追加関税が予定されている。
- * 既に懸念は実現しているのかもしれない。1 月の小売売上高は予想外に低調で、労働市場でも新規失業保険申請件数が 10 月以来の高水準となっている。トランプ当選後は株価が上昇したが、最近は下落基調にある。GDP Now もマイナス成長となっている。
- * トランプ氏の政策は明らかに支持を集めていない。敵味方関係なく、関税を引き上げるつもりらしいが、トランプ関税は米 GDP 成長率を 1%押し下げる効果がある。
- * 投資家は、なおも減税と規制緩和を期待している。2/25 の下院予算決議は 2017 年トランプ減税の延長に留まり、新たな措置は含まれていない。景気刺激効果なしで、財政赤字は GDP 比 7%となろう。マスク氏の人員削減は広範な混乱を巻き起こしている。
- * 消費者はコロナ禍での臨時収入を使い果たし、再び貯蓄を増やす必要がある。個人消費は減少するだろう。過去数年で米株は急騰し、特にテック株は高過ぎる。そして住宅ローン金利は 7%と 20 年ぶりの高さ。誰の政権でも成長鈍化は早まりそうだ。

トランプが求める「大きくて美しい予算」には、チップと年金と残業手当への非課税措置が含まれる。ただしそこまで拡大してしまうと、予算は議会を通らなくなるだろう。

次に 3/1 付の Financial Times 紙から為替市場の反応について。**”Currency investors grow wary of bets on Trump tariffs”⁵** (為替投資家はトランプ関税への警戒感強める)。

- * 為替市場では、トランプ関税への見方が冷ややかになっている。対 EU、対中関税の提案があったのに、通貨の下落幅はここ数週間ほど劇的なものではなかった。

⁴ <https://www.economist.com/finance-and-economics/2025/03/02/america-faces-a-trumpian-economic-slowdown>

⁵ <https://www.ft.com/content/d316cd04-c149-4897-be4c-e0bbc2310490>

- * 「今年は既に痛い目に遭っている。口先介入への投資家の反応は鈍い」とは市場の声。2月3日には、加墨中向け追加関税の発表でドルは急騰した。その後、加墨向けが延期されたので動きは逆転した。以来、大統領発言による影響は小さくなっている。
- * シティ G 曰く「以前は関税導入を素直に信じたが、今は証拠を求めている」。加墨向け関税の発表と延期は、投資家の信頼を揺るがせた。ユーロドル相場の変動幅は1月中旬のピークから5分の1に減少。メキシコペソ、カナダドルも同様だ。さる為替トレーダー曰く「最近は妙に暇だ」。トランプの言動だけでは彼らの売買は覚束ない。
- * この雰囲気は金利市場にも浸透している。昨年末はインフレ懸念で利回りが上昇したが、今では市場は麻痺しており、関税を真剣に受け止めなくなっている。トランプ関税は織り込まれておらず、一朝事があれば大幅な売り越しもあり得る状況だ。

つまりトランプ発言が、ほとんど「オオカミ少年」になっているということだ。

3 本目は、3/3 付の The New York Times 紙から **”What Big-business leaders, including democrats, says privately about Trump?”**⁶（民主党も含む大企業経営者が内々に語るトランプ）。オバマ政権で財務長官顧問を務めたラットナーが、今の雰囲気を伝えてくれる。

- * 某民主党系 IT 投資家が、昼食時の話題で曰く。「トランプについてはマクロがミクロに勝る」。彼ら中道派ビジネスマンは、歳出拡大・規制強化・反大企業のバイデン政権に憤慨していて、昨年はカマラ・ハリスを支持することができなかった。
- * 公の場では言わないが、私的な場では彼らはトランプ支持だ。この1か月の混乱に対し、懸念の声はあっても後悔の声は聞こえてこない。ウクライナや関税には疑問を感じているが、彼らは「迅速に破壊する」トランプ流儀を静かに支持している。
- * 彼らは DEI や”Woke”なことも嫌っており、昨今の反転の兆しを歓迎している。政権内に経営者が多いことも歓迎されており、この点はバイデン政権との大きな違いだ。
- * 実業家がトランプ支持に流れたのは、バイデンへの不満のせいである。ニッキー・ヘイリー推しから転じた者もいる。一部の CEO は、早くもトランプ離れしつつある。だが株価はなおも投票日水準を上回り、CEO 信頼感指数は過去3年で最高水準にある。
- * 私自身はそれとはまったく違う意見だ。彼らのバイデン＝ハリス批判には同意するけれども、さすがにトランプに投票することはできなかった。
- * トランプ騒動には懸念すべき兆候がある。インフレ率が予想を上回り、FRB の利下げが難しくなっている。「関税はディールが目的」と言われるが、自分は関税を心配している。移民制限も労賃を上昇させよう。トランプ財政も赤字拡大につながる。
- * むしろ消費者の方がよく理解している。ビジネス界の楽観論とは逆に、消費者のムードは暗い。私のビジネス仲間は、いずれ大統領支持を後悔するのではないだろうか。

⁶ <https://www.nytimes.com/2025/03/03/opinion/trump-wall-street-biden-big-business.html>

<From the Editor> 「開かれたジャパン・ファースト宣言」

1年近くかけた仕事やっとなし完成いたしました。ちょうど本誌の前号が出た2月21日に、政策シンクタンク PHP 総研のHP上⁷で成果物が公表されました。本誌でお伝えするのはやや遅れましたが、以下のリンクからご覧いただければ幸いです。

●【提言報告書】開かれたジャパン・ファースト宣言 | 政策シンクタンク PHP 総研

PHP「新しい開放経済と日本の未来」研究会は、日本経済の新たな指針として、「開かれたジャパン・ファースト宣言 (Japan First Economic Strategy with Principled Openness)」を提唱します。

2020年代後半は、世界の分断が進み、トランプ政権が非伝統的な政策を展開する不透明な時代となることが予想されます。日本としても不安は絶えませんが、状況対応に終始することなく主体的に判断していくことが肝要です。日本経済は今や世界の4%のシェアに過ぎず、今までよりも自国本位に考えることが許されるでしょうが、日本は自国ですべてを賄うことはできず、孤立して生きていくことはできません。「ジャパン・ファースト」といっても、あくまで世界を視野に入れながら国益や競争力を追求するものであることが不可欠です。

幸いなことに、日本経済には歴史的なチャンスが訪れています。長らく続いた「物価と賃金と金利」という3つのゼロの時代が終わり、企業と政府部門には明るさがみられます。他方で、円安の進行により、家計部門の回復が遅れていることが緊要な課題として浮上しています。

こうした状況認識をふまえて、本提言報告書は3つの解決策を提案します。

- ① 「シン・産業政策」の時代を先取りする
- ② 国内インフラ投資と「EX」を推進する
- ③ 自動車産業の「覇権」を長期化する

日本経済が「物価と賃金の好循環」を軌道に乗せ、長期的には「為替に一喜一憂することのない」状態を目指すには、これらの施策を同時に進めなければなりません。民間人を中心とした「開かれたジャパン・ファースト経済会議」を設置し、今後の変化に素早く対応するための柔軟な官民協力の仕組みを構築していくことが望まれます。

本提言報告書が大きく変化する国際環境における新しい開放経済のあり方についての議論を幅広く喚起し、これからの日本の勝ち筋を見出す契機となることを願ってやみません。

【PHP「新しい開放経済と日本の未来」研究会】（敬称略・順不同）

<メンバー>

吉崎達彦（株式会社双日総合研究所チーフエコノミスト）※座長

唐鎌大輔（みずほ銀行チーフマーケット・エコノミスト）

滝田洋一（名古屋外国語大学特任教授）

戸堂康之（早稲田大学政治経済学術院教授）

金子将史（政策シンクタンク PHP 総研代表・研究主幹）

オブザーバー

林 伴子（東京大学公共政策大学院非常勤講師）

⁷ <https://thinktank.php.co.jp/>

柄にもなく経済研究会の「座長」をお引き受けして、昨年 4 月にスタートしました。最初のうちは楽しくやっておったのです。何しろ素晴らしいメンバーですし、外部講師からは「エネルギー」「半導体」「対日投資」「自動車産業」など、タイムリーなテーマを勉強することができました。

ところが昨年末になって、提言とりまとめの段階になってから往生しました。そうでなくても忙しい時期であるうえに、米大統領選挙があったりして、筆者が講演会などの予定を入れ過ぎておりました。まとめをしたくても書く時間がない。ホントにもう、出張先の福岡でも札幌でも高松でも、この原稿に苦しんでいた記憶があります。

しかも初稿をまとめた頃になって、今度は第 2 期トランプ政権が発足。すると次々に新しい事態が発生して、「あああつ、この件はどうやって取り込めばいいのか?!」と悩むことしきり。トランプさん、アナタのお陰でどれだけ回り道をするようになったことか。そういう意味では「私怨」も感じるどころです。

ちなみにこの提言に使われている図表類には、本誌で見覚えのあるものが何枚か入っているはず。その辺を探していただくのも、愛読者の皆様には一興かと存じます。

* 次号は 3 月 21 日（金）にお届けいたします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記あてにお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-soken.com/>

E-mail: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com